

强烈推荐-A (维持)

梦网集团 002123.SZ

目标估值：
当前股价：8.37 元
2018 年 08 月 29 日

短信业务快速增长，新业务拓展加大投入

基础数据

上证综指	2778
总股本(万股)	81061
已上市流通股(万股)	45838
总市值(亿元)	68
流通市值(亿元)	38
每股净资产(MRQ)	5.7
ROE(TTM)	4.1
资产负债率	26.9%
主要股东	余文胜
主要股东持股比例	20.23%

股价表现



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

1、《梦网集团(002123)——卡位企业通讯刚需，多箭齐发抢占云通信高地》2018-07-31

王林

010-57601716
wanglin10@cmschina.com.cn
S1090514080005

赵悦媛

zhaoyueyuan@cmschina.com.cn
S1090518070007

事件：

公司于 8 月 28 日发布 2018 年半年度报告，公司 2018 年上半年营业收入 15.49 亿元，较上年同期 11.93 亿元，同比增长 29.77%；实现归母净利润 1.07 亿元，较去年同期的 1.55 亿元，同比下降 31.15%。

评论：

1、上半年营业收入小幅增长

公司公告 2018 年上半年营业收入 15.49 亿元，较上年同期 11.93 亿元，同比增长 29.77%，主要是电力行业在相关资产剥离前签订的部分大额合同，在本期确认收入所致。

公司营业利润同比减少 18.47%、归属于母公司所有者的净利润 1.07 亿元，同比减少 31.15%，主要原因是一方面公司持续拓展富媒体通信、视频云、物联网云等新产品开发和老产品升级迭代带来的研发投入提升；其次，去年同期净利润中有 7,378.16 万元来自于处置子公司产生的收益；另外，公司本期移动信息即时通讯服务毛利率同比下降，主要因市场竞争激烈销售单价降低所致。

2、现金流量表现良好，综合毛利率略有下降

公司上半年经营活动产生的现金流量净额为 18,301.59 万元，同比增加 2,383.21%，主要是本期经营活动产生的现金流出减少所致。充沛的现金流量有利于公司进一步从双主业发展逐步转向移动互联网业务，聚焦打造中国乃至全球领先的大型云通信平台的移动互联网业务的单主业发展。

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	2800	2550	2725	3126	3845
同比增长	55%	-9%	7%	15%	23%
营业利润(百万元)	282	293	248	301	444
同比增长	9965%	4%	-15%	21%	47%
净利润(百万元)	256	240	208	245	352
同比增长	160%	-6%	-13%	18%	43%
每股收益(元)	0.30	0.28	0.24	0.28	0.41
PE	28.2	30.0	34.7	29.4	20.5
PB	1.4	1.5	1.4	1.4	1.3

资料来源：公司数据、招商证券

随着公司所处短信市场需求的增长，且集中度处于上升时期，市场价格竞争激烈，使得公司的综合毛利率略有下降。上半年公司毛利率为 24.60%，同比下降 5.70%。为持续提升市场竞争力，公司将一方面巩固和增强原有企业 SMS 业务横向拓展与技术提升，提升用户宽度和流量规模，另外一方面加大当前网络环境和面向 5G 技术的富媒体通信、视频、物联网等云通信平台新产品研发及市场推广，并通过老产品的技术升级，增加产品的附加值和应用场景，从而提高云通信服务的整体质量和附加值等方式来稳定产品的利润水平。同时，公司将在成本端和销售端广泛采用新技术和新模式，严控费用，进一步降低公司产品成本和运营成本，提升公司产品的盈利能力。

3、短信发送量快速增长，看好公司未来发展潜力

公司主业正由重组后的双主业发展逐步转向移动互联网业务，聚焦打造中国乃至全球领先的大型云通信平台的移动互联网业务的单主业发展。目前，移动信息及时通信业务占比已经过半，未来云通讯业务将成为公司最主要的发展动力。公司不断拓展市场，加速转型。上半年公司主营业务移动信息即时通讯服务收入同比增长 9.83%，移动信息发送量同比增长 19%。

公司预计今年 1-9 月份归母净利润为 1.6~1.85 亿元，较去年同期变动幅度为 -24.31%~-12.49%。公司在巩固原有企业短信平台的同时，加大面向 5G 技术的富媒体通信、视频、物联网等云通信平台新产品的研发投入和市场推广力度，导致期间技术研发以及创新业务拓展的费用大幅上升，同时企业短信业务总量较去年同期仍会保持持续上升，但单价略有下降，预计总体毛利率有一定的下滑，另外新业务上半年逐步投入商用后业务量会比去年同期有较大增速。三季度预测未考虑潜在可能产生的投资收益，若以扣非后净利润口径计算，本期数比上年同期预计增长 32-53%。

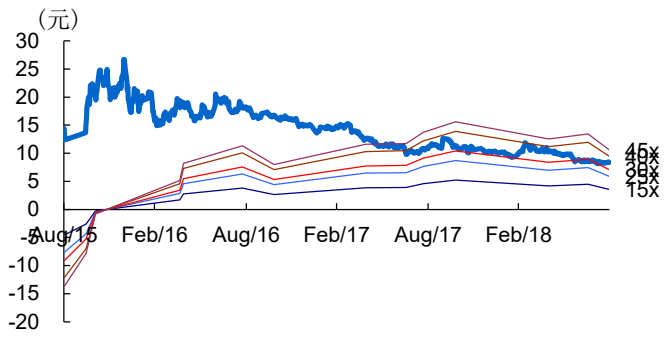
4、投资建议：维持“强烈推荐-A”。我们看好公司在企业短信领域拥有龙头优势，且在智能流量、视频云、物联网、以及富媒体等领域广泛布局，开拓新的盈利增长点。作为当前主要收入来源的企业短信业务属于不可替代的刚性需求，行业集中度正在加速。视频、物联网和智能流量等新业务已具备较好的发展态势，增持、回购、以及激励计划也彰显了管理层对公司业务发展与未来增长的良好预期。公司凭借企业短信领域拥有的龙头优势，计划参照云通信巨头 Twilio 发展路径，转型升级为领先的云通信服务商，积极开拓新的盈利增长点。若不考虑剥离传统荣信资产获得的投资收益，并结合激励计划所产生的摊销费用，预计公司 2018-2020 年净利润分别为 2.08 亿元、2.45 亿元和 3.52 亿元，对应 PE 分别 34.7 倍、29.4 倍和 20.5 倍，

风险提示：企业短信业务利润率承压，视频、物联、智能流量等新业务拓展不达预期。

相关报告：

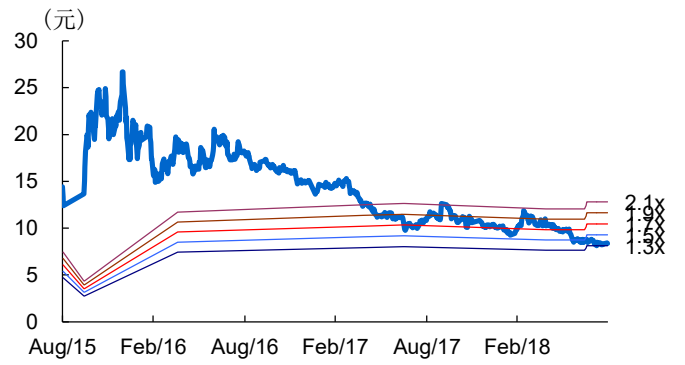
《梦网集团（002123）——卡位企业通讯刚需，多箭齐发抢占云通信高地》2018-08-01

图 1：梦网集团历史 PE1 Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：梦网集团历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	3201	3065	2874	3380	4111
现金	820	539	1613	1934	2336
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	161	79	85	97	119
应收款项	1643	1576	530	608	747
其它应收款	145	160	171	196	241
存货	313	532	286	328	401
其他	120	179	190	218	267
非流动资产	3765	3695	3574	3463	3362
长期股权投资	97	60	60	60	60
固定资产	566	467	372	284	202
无形资产	421	392	363	337	313
其他	2681	2776	2779	2782	2786
资产总计	6967	6760	6448	6843	7473
流动负债	1566	1788	1348	1522	1822
短期借款	482	426	56	56	56
应付账款	564	576	610	700	855
预收账款	130	397	420	482	588
其他	389	389	262	284	322
长期负债	260	51	51	51	51
长期借款	0	0	0	0	0
其他	260	51	51	51	51
负债合计	1827	1840	1400	1573	1873
股本	862	862	862	862	862
资本公积金	2912	2605	2605	2605	2605
留存收益	1241	1378	1560	1780	2106
少数股东权益	(4)	19	21	24	27
归属于母公司所有者权益	5144	4901	5027	5247	5572
负债及权益合计	6967	6760	6448	6843	7473

现金流量表

单位：百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	313	249	1552	217	316
净利润	256	240	208	245	352
折旧摊销	77	75	77	66	57
财务费用	45	30	6	(14)	(17)
投资收益	(158)	(100)	(70)	(70)	(50)
营运资金变动	95	8	1361	(14)	(33)
其它	(3)	(3)	(29)	5	8
投资活动现金流	(63)	(100)	45	45	45
资本支出	(313)	(50)	45	45	45
其他投资	250	(50)	0	0	0
筹资活动现金流	(589)	(468)	(524)	58	41
借款变动	(201)	(15)	(562)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(40)	(307)	0	0	0
股利分配	(26)	(26)	(26)	(26)	(26)
其他	(322)	(120)	64	84	67
现金净增加额	(339)	(319)	1073	321	402

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2800	2550	2725	3126	3845
营业成本	1960	1807	1913	2194	2681
营业税金及附加	17	15	16	18	22
营业费用	291	214	275	322	354
管理费用	285	286	317	355	391
财务费用	37	27	6	(14)	(17)
资产减值损失	85	73	20	20	20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	158	100	70	70	50
营业利润	282	293	248	301	444
营业外收入	47	1	1	1	1
营业外支出	31	5	1	5	5
利润总额	298	289	249	297	440
所得税	44	41	39	49	84
净利润	254	248	210	248	355
少数股东损益	(2)	8	2	2	4
归属于母公司净利润	256	240	208	245	352
EPS (元)	0.30	0.28	0.24	0.28	0.41

主要财务比率

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
年成长率					
营业收入	55%	-9%	7%	15%	23%
营业利润	9965%	4%	-15%	21%	47%
净利润	160%	-6%	-13%	18%	43%
获利能力					
毛利率	30.0%	29.1%	29.8%	29.8%	30.3%
净利率	9.1%	9.4%	7.6%	7.8%	9.1%
ROE	5.0%	4.9%	4.1%	4.7%	6.3%
ROIC	3.9%	4.6%	3.9%	4.2%	5.9%
偿债能力					
资产负债率	26.2%	27.2%	21.7%	23.0%	25.1%
净负债比率	6.9%	8.3%	0.9%	0.8%	0.8%
流动比率	2.0	1.7	2.1	2.2	2.3
速动比率	1.8	1.4	1.9	2.0	2.0
营运能力					
资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
存货周转率	4.0	4.3	4.7	7.1	7.4
应收帐款周转率	1.7	1.6	2.6	5.5	5.7
应付帐款周转率	3.3	3.2	3.2	3.3	3.4
每股资料 (元)					
每股收益	0.30	0.28	0.24	0.28	0.41
每股经营现金	0.36	0.29	1.80	0.25	0.37
每股净资产	5.97	5.69	5.83	6.09	6.47
每股股利	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
估值比率					
PE	28.2	30.0	34.7	29.4	20.5
PB	1.4	1.5	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	31.1	31.4	33.9	31.8	23.2

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20% 以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20% 之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5% 之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5% 以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。